

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

Mở rộng đội tàu, chờ ngày bứt phá

- PVT ghi nhận lợi nhuận (LN) ròng Q3/2025 349 tỷ đồng (-33.1% svck) do biên lợi nhuận gộp thu hẹp 8.3 dpt svck. 9T2025, PVT đạt 772 tỷ LN ròng (-12.7% svck), hoàn thành và 66.2% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng trong năm 2025-2027 của PVT đạt lần lượt 1,119 tỷ; 1,220 tỷ và 1,225 tỷ đồng (+2.4%/+8.9%/+0.4% svck) với động lực chính từ mở rộng đội tàu bù đắp cho giá cước có thể giảm nhẹ.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 22,000 VNĐ/cp.

Tóm tắt KQKD 9T2025 và Q3/2025

Q3/2025, doanh thu của PVT tăng 50.6% svck chủ yếu nhờ doanh thu thương mại tăng mạnh (+286% svck) tuy nhiên biên gộp thấp (0.8%), doanh thu vận tải tăng 7.9% svck nhưng biên gộp mỏng này giảm 2.7 điểm % svck và chỉ đạt 21.1% do giá vốn dịch vụ vận tải và thương mại tăng đáng kể svck. Điều này khiến LN gộp Q3 giảm 7.5% svck, chi phí tài chính cũng tăng 37.4% do công ty chịu khoản lỗ chênh lệch tỷ giá trong khi cùng kỳ PVT có khoản lãi nhẹ 3 tỷ đồng, tổng hợp lại LN ròng Q3 của PVT giảm 33.1% svck. Lợi nhuận ròng 9T25, PVT ghi nhận 772 tỷ (-12.7% svck) thấp hơn kỳ vọng và hoàn thành 66.2% dự báo cả năm của chúng tôi.

PVT tiếp tục tập trung mở rộng đội tàu dù có sự chậm trễ trong ba quý đầu 2025

PVT đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên khoảng 100 chiếc vào năm 2030. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá tàu vẫn duy trì ở vùng cao, khiến chi phí đầu tư tăng đáng kể và tiến độ mở rộng chậm hơn kỳ vọng, kịch bản hợp lý hơn là PVT đạt quy mô khoảng 80 tàu vào cuối năm 2030. Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận ròng 2025-26 giảm 4.0%/0.4% so với báo cáo trước đây để phản ánh biên lợi nhuận thu hẹp so với dự phóng cũ (chủ yếu do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng cao). LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh -4.0%/+0.4% svck do biên lợi nhuận 2025 thu hẹp nhưng có cải thiện từ 2026 nhờ giá nhiên liệu đầu vào rẻ và chi phí vận hành tàu tăng chậm hơn tăng trưởng doanh thu.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 22,000 VNĐ/cp

Giá mục tiêu giảm 13.0% so với báo cáo trước do (1) dự kiến tốc độ mở rộng đội tàu chậm hơn so với trước, (2) giảm dự phóng giá cho thuê tàu do tăng trưởng cung tàu toàn cầu cao hơn cầu, đặc biệt đối với tàu loại nhỏ (chiếm đa số tại PVT). Giá cổ phiếu đã giảm 25.6% so với mức đỉnh trong 2024, hiện tại đã về vùng giá hấp dẫn với EV/EBITDA thấp hơn 16.3% so với trung bình 5 năm, do đó đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cho cổ phiếu PVT.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11,732	14,687	15,569	16,268
Lợi nhuận ròng	1,093	1,119	1,220	1,225
Tăng trưởng doanh thu thuần	22.8%	25.2%	6.0%	4.5%
Tăng trưởng LN ròng	12.4%	2.4%	8.9%	0.4%
Biên LN gộp	20.8%	16.1%	16.9%	17.4%
Biên EBITDA	31.9%	23.4%	23.9%	23.9%
ROAE	15.0%	13.7%	13.3%	12.0%
ROAA	5.9%	5.3%	5.1%	4.7%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	3,216	3,144	3,426	3,440
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	21,682	24,267	27,193	30,127

Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

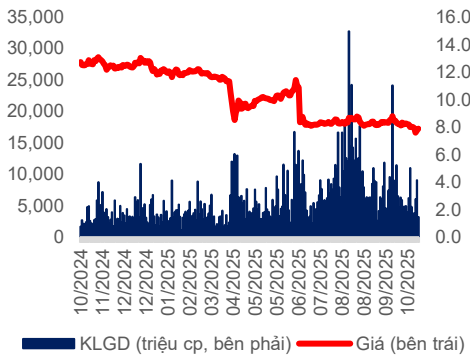
Giá mục tiêu 22,000 VNĐ
Tiềm năng tăng giá 22.2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh giảm giá mục tiêu từ 25,300 xuống 22,000 VNĐ/cp (đã điều chỉnh cổ tức)

Điều chỉnh LN ròng -4.0%/+0.4% năm 2025-2026 so với báo cáo gần nhất

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	18,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	21,667
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	14,091
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8,106
P/E (TTM)	7.5
P/B	1.0
Thị suất cổ tức (%)	5.8%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	8.43%

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

Tập Đoàn Công Nghiệp – Năng Lượng Quốc Gia Việt Nam (PVN)	51.00%
Ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam	4.95%

Nguồn: FiinPro

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh
anh.maiduy@mbs.com.vn

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu thế giới được dự báo tăng chậm hơn cung tàu giai đoạn 2025-2027 theo IEA làm tăng áp lực lên giá vận chuyển bằng tanker, tuy nhiên ở Nội Á vẫn được hỗ trợ bởi nhà máy lọc và nhu cầu nhiên liệu nội địa (Việt Nam, Indonesia, Thái Lan, Philippines) - các dự án lọc/hóa dầu mới ở khu vực Đông Nam Á làm tăng nhu cầu vận chuyển sản phẩm và dầu thô nội vùng. Khoảng 80-90% đội tàu của PVT hoạt động trên tuyến Châu Á – Thái Bình Dương và Trung Đông do đó chúng tôi dự báo doanh nghiệp vẫn sẽ tiếp tục đạt hiệu suất hoạt động khả quan.
- Mảng doanh thu vận tải của PVT kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng với CAGR ~8.4% nhờ hưởng lợi từ nhu cầu tàu hóa chất duy trì tăng đều do mở rộng thương mại hoá chất ở châu Á, phân khúc này có biên tốt hơn vận tải hàng rời và ít cạnh tranh hơn so với thị trường dầu thô.
- PVT là doanh nghiệp hàng đầu về vận tải dầu khí tại Việt Nam với tình hình tài chính lành mạnh và đạt mức tăng trưởng doanh thu đều đặn (CAGR ~ 8.6% trong 5 năm qua). Doanh nghiệp hiện đang giao dịch với mức giá khá rẻ, P/E và P/B hiện tại lần lượt là 7.9 và 1.0, thấp hơn mức trung bình 5 năm (P/E 9.0 và P/B 1.2).

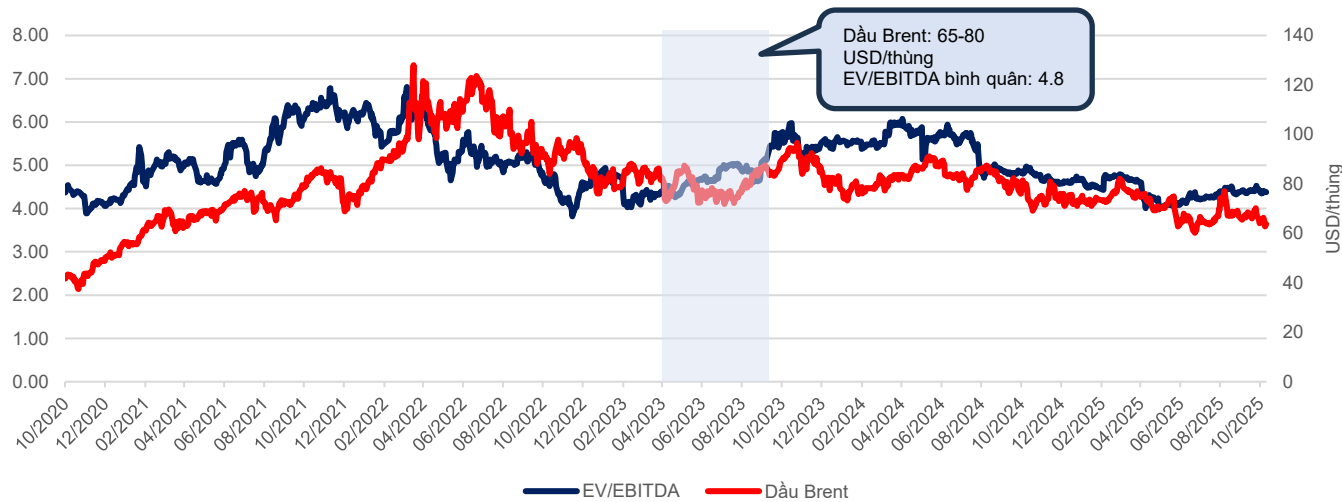
Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra mức giá trị hợp lý của PVT dựa trên phương pháp định giá FCFF kết hợp EV/EBITDA với tỷ trọng lần lượt là 50%/50% cho mỗi phương pháp, mức giá làm tròn đến 1 năm của DCM là 22,000 VNĐ/cp. Tham chiếu giai đoạn 04-10/2023 với giá dầu dao động trong biên độ hẹp 65-85 USD/thùng, chúng tôi sử dụng mức EV/EBITDA mục tiêu 4.8 trong mô hình định giá.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ/cổ phiếu)
FCFF	50%	22,100
EV/EBITA	50%	21,900
Giá mục tiêu		22,000
Giá hiện tại (đóng cửa ngày 05/11/2025)		18,000
Tiềm năng tăng giá		22.2%

Hình 2: EV/EBITDA của PVT và giá dầu Brent



Hình 3: Dự phóng FCFF

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1,399	1,524	1,531	1,828	1,718
Chi phí phi tiền mặt	1,573	1,608	1,663	1,722	1,680
Chi phí lãi vay sau thuế	290	368	456	513	574
Đầu tư VLD	(328)	(105)	(19)	(28)	(2)
Đầu tư TSCĐ	(2,292)	(3,648)	(3,737)	(3,212)	(2,031)
FCFF	643	(253)	(105)	823	1,939

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF 2026-2029	Tỷ VNĐ	1,737
(+) Giá trị hiện tại của của giá trị DN năm cuối chu kỳ	Tỷ VNĐ	14,947
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VNĐ	5,906
(-) Nợ	Tỷ VNĐ	9,068
(-) Lợi ích thiếu số	Tỷ VNĐ	3,156
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VNĐ	10,366
Số lượng cổ phiếu	Triệu cp	469.9
Giá trị cổ phiếu	VND/cp	22,100

Nguồn: FiinProX, MBS Research

Rủi ro giảm giá:

- Cuộc chiến thuế quan leo thang khiến xung đột thương mại toàn cầu nghiêm trọng gây ra suy giảm kinh tế sẽ khiến nhu cầu vận tải dầu trong khu vực và toàn cầu suy yếu.
- Chi phí đầu tư vượt dự kiến có thể khiến kế hoạch mở rộng đội tàu không đạt kỳ vọng ảnh hưởng tới tăng trưởng doanh thu của PVT.
- Chi phí mua ngoài (cấu phần lớn nhất trong giá vốn hàng bán) thường tăng cao khi doanh nghiệp vận tải tăng tỷ trọng chạy tuyến quốc tế, chi phí bảo dưỡng, nhiên liệu và thuê tàu ngoài tăng có thể bào mòn biên lợi nhuận của PVT.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa	Đơn vị	P/E (x)	P/B (x)	ROA%		ROE (%)	
				TTM	Hiện tại	2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco	VTO VN Equity	37	Triệu USD	9.5	0.8	6.5	n/a	9.1	n/a
Nanjing Tanker Corp	601975 CH Equity	2,014	Triệu USD	11.5	1.2	15.5	n/a	17.4	n/a
Yinson Holdings Bhd	YNS MK Equity	1,570	Triệu USD	7.8	0.9	4.9	8.1	5.5	9.2
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN Equity	1,200	Triệu USD	11.8	1.3	4.4	n/a	10.5	n/a
Frontline Ltd	FRO US Equity	5,100	Triệu USD	6.5	1.3	13.1	n/a	17.4	23.8
Trung Bình		1,984		9.4	1.1	8.9	8.1	12.0	16.5
PVTrans	PVT VN Equity	333	Triệu USD	7.6	1.0	4.7	6.3	12.9	17.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

KQKD Q3/2025 và 9T2025: Doanh thu mở rộng nhưng biên lợi nhuận thu hẹp

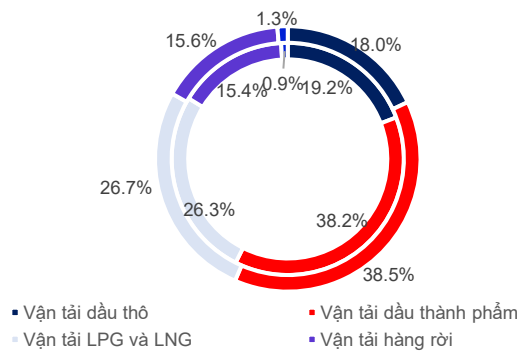
Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T2025 của PVT

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q3/2025	%svck	9T25	%svck	%Dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu	4,419	50.6%	11,522	36.2%	100.2%	<p>Doanh thu 9 tháng của PVT tăng nhờ sự đồng thuận gia tăng từ 2 mảng kinh doanh lớn là dịch vụ vận tải và đặc biệt đến từ sự tăng trưởng đột biến ở mảng thương mại.</p> <p>Doanh thu vận tải tăng nhờ vào mảng vận tải dầu thô và vận tải hàng rời tốt hơn so với dự phóng trước đây của MBS. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong quý 4 của năm.</p> <p>Doanh thu dịch vụ FSO/FPSO gần như sát với dự phóng của chúng tôi.</p> <p>Chúng tôi cho rằng doanh thu thương mại tăng mạnh nhờ hưởng lợi từ làm trung gian thương mại và mở rộng hợp đồng mua bán trong bối cảnh thúc đẩy các dự án dầu khí. Chúng tôi dự báo quý 4 hoạt động thương mại vẫn tăng mạnh svck tuy nhiên sẽ sụt giảm đôi phần so với nửa đầu năm do giá dầu suy giảm trong quý này.</p>
Dịch vụ vận tải	2,504	7.9%	7,108	5.8%	74.2%	
FSO/FPSO	143	-7.1%	446	-3.0%	73.2%	
Thương mại & khác	1,772	286.1%	3,957	209.5%	300.7%	
Lợi nhuận gộp	584	-7.5%	1,673	-10.4%	66.6%	<p>Chi phí dịch vụ mua ngoài tăng cao khi PVT mở rộng thêm đội tàu, chi phí sửa chữa & bảo trì đội tàu đã cũ gia tăng. Ngoài ra, năm 2025 PVT đẩy mạnh khai thác tuyến quốc tế, chi phí dv mua ngoài thường có xu hướng tăng khi công ty khai thác tuyến quốc tế do chi phí thuế ngoài như chi phí dịch vụ vận hành, cung ứng tàu, quản lý tàu thuê ngoài thường cao hơn so với khai thác nội địa hoặc khai thác tàu sở hữu lâu dài.</p>
Biên lợi nhuận gộp	13.2%	-8.3 đpt	14.5%	-7.6 đpt		
Dịch vụ vận tải	21.1%	-2.7 đpt	20.3%	-4.0 đpt		
FSO/FPSO	27.3%	-13.6 đpt	40.1%	-1.1 đpt		
Thương mại & khác	0.8%	-2.9 đpt	1.2%	-2.6 đpt		Mặc dù doanh thu tăng, nhưng hầu hết hoạt động thương mại không tự vận hành, mà dựa vào các dịch vụ thuê ngoài như logistics, vận chuyển, bốc xếp, đại lý phân phối. Khi doanh thu tăng, chi phí thuê ngoài tăng tỷ lệ thuận hoặc nhanh hơn doanh thu, đặc biệt nếu mảng thương mại mới mở rộng ra nhiều tuyến hoặc số lượng khách hàng lớn hơn.
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	145	22.6%	362	20.3%	81.9%	<p>Chi phí tài chính tăng do lỗ tỷ giá cao hơn svck (Q3/2025 lỗ 31 tỷ, cùng kỳ lãi 3 tỷ).</p>
Thu nhập tài chính	90	24.1%	242	16.1%	88.6%	
Chi phí tài chính	142	37.4%	416	3.3%	72.1%	
Thu nhập khác ròng	-7	n/a	-33	n/a	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	436	-33.4%	1,217	-19.2%	66.2%	<p>Lợi nhuận ròng Q3 suy giảm do biên gộp mảng vận tải suy giảm khi doanh nghiệp khai thác tuyến quốc tế nhiều hơn, mức lợi nhuận này thấp hơn 14% so với dự phóng của chúng tôi, lũy kế 9T2025 lợi nhuận thấp hơn dự phóng của MBS 5.4% và chỉ hoàn thành 66.3% dự phóng trước đây của chúng tôi.</p>
Lợi nhuận sau thuế	349	-33.2%	986	-17.9%	67.3%	
Lợi nhuận ròng	263	-27.8%	773	-12.5%	66.3%	

Nguồn: PVT, MBS Research

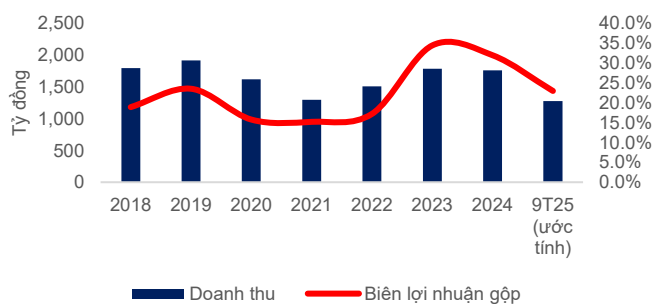
Hình 7: Tỷ trọng doanh thu mảng vận tải của PVT 9T24 và 9T25



Vòng trong: 9T2024; vòng ngoài: dự kiến 9T2025

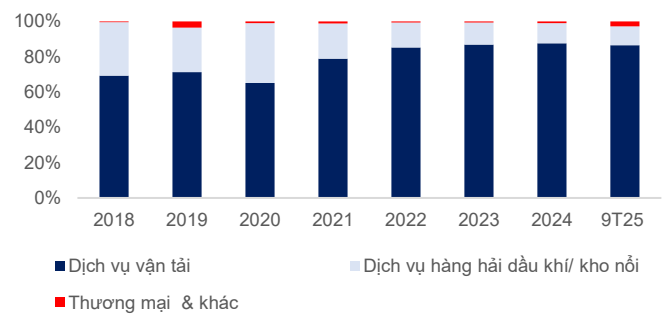
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 9: Biên lợi nhuận gộp vận tải dầu thô giảm dưới áp lực kép giảm giá thuê tàu dầu thô và số lượng tàu tăng chậm



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu tỷ trọng lợi nhuận gộp của PVT



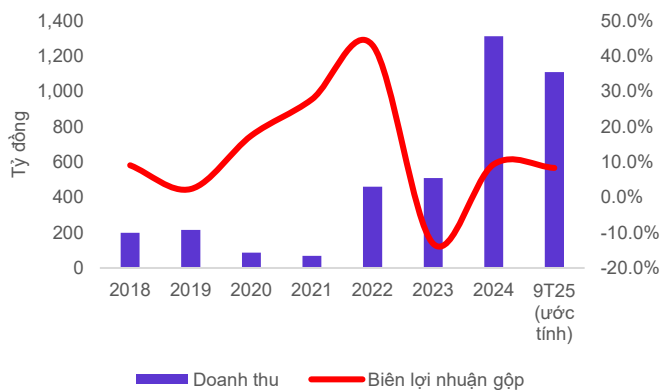
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 10: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp vận tải dầu thành phẩm tích cực trong bối cảnh các tuyến hóa chất & dầu thành phẩm châu Á có mức độ chuyên biệt và ít chịu cạnh tranh



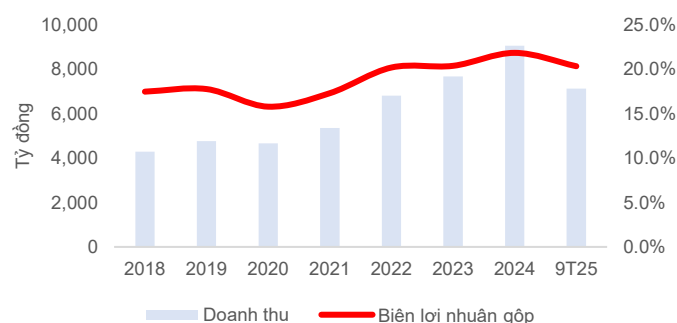
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 11: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp vận tải hàng rời giảm nhẹ khi chi phí vận hành, neo đậu, bảo dưỡng tăng ở các tuyến quốc tế



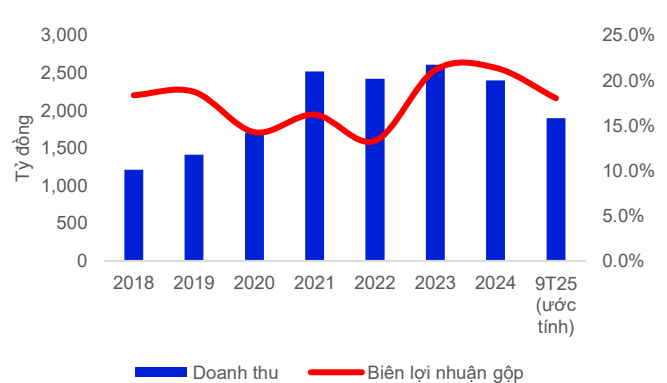
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 13: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải của PVT



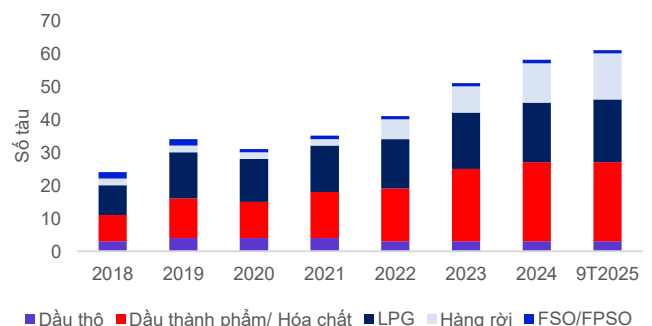
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 12: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp vận tải LPG/LNG giảm do áp lực thừa cung tàu trên thị trường quốc tế giai đoạn 2024-2025



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 14: Cơ cấu đội tàu của PVT



Nguồn: PVT, MBS Research

PVT gặp thách thức trong bối cảnh hiện tại nhưng triển vọng tương lai tích cực đi kèm với chiến lược mở rộng đội tàu hợp lý

Hình 15: Điều chỉnh dự phóng KQKD của PVT 2025-2026

Các tiêu chí KQKD	2024	2025F	% thay đổi dự phóng	% svck	2026F	% thay đổi dự phóng	% svck	2027F	% svck	Đánh giá
Số lượng tàu	58	62	0 tàu	4 tàu	66	2 tàu	4 tàu	71	5 tàu	
Giá cước bình quân vận tải dầu thô (USD/ngày)	45,430	40,887	3.1%	-10.0%	41,296	4.1%	1.0%	41,502	0.5%	Giá cước vận tải nội địa kỳ vọng giảm chậm hơn so với giá cước tham chiếu quốc tế nhờ nhu cầu ổn định trong nước và tuyến nội Á.
Giá cước bình quân vận tải dầu thành phẩm (USD/ngày)	26,729	26,461	-1.0%	-1.0%	26,592	-1.4%	1.0%	26,857	2.0%	Điều chỉnh giảm nhẹ để phù hợp với tình hình cước vận chuyển quốc tế
Giá cước bình quân vận tải LPG (USD/ngày)	15,791	15,001	3.7%	-5.0%	15,046	3.5%	0.3%	15,121	0.5%	Giá cước vận tải LPG khả quan hơn so với dự phóng trước nhờ nhu cầu công nghiệp nội địa tốt hơn dự kiến.
Doanh thu	11,733	14,687	27.7%	25.2%	15,569	29.4%	6.0%	16,268	4.5%	Điều chỉnh tăng trưởng doanh thu do đến từ cả 3 mảng kinh doanh chính.
Dịch vụ vận tải	9,042	9,486	-0.9%	4.9%	10,454	3.6%	10.2%	11,236	7.5%	
- Vận tải dầu thô	1,759	1,704	-2.6%	-3.1%	2,059	18.0%	20.9%	2,070	0.5%	Kỳ vọng 2026 PVT bổ sung thêm 1 tàu chở dầu thô giúp tăng doanh thu mảng này
- Vận tải dầu thành phẩm	3,608	3,656	-13.7%	1.3%	3,966	-11.3%	8.5%	4,286	8.1%	Điều chỉnh giảm so với dự phóng cũ do giá cước vận tải suy giảm và số lượng tàu mở rộng chậm hơn dự kiến.
- Vận tải LPG	2,400	2,530	-6.1%	5.4%	2,696	-3.2%	6.6%	3,006	11.5%	Điều chỉnh giảm do nguyên nhân giá cước cao hơn dự phóng cũ nhưng vẫn không đủ bù đắp kế hoạch mở rộng đội tàu bị chậm trễ.
- Vận tải hàng rời	1,310	1,477	62.4%	12.7%	1,601	60.3%	8.4%	1,734	8.3%	Điều chỉnh tăng dựa trên chiến lược đẩy mạnh mảng vận tải hàng rời của công ty trong bối cảnh các mảng vận tải còn lại gặp khó.
FSO/FPSO	617	639	4.9%	3.6%	644	5.4%	0.8%	626	0.8%	
Thương mại & khác	2,074	4,563	246.7%	151.5%	4,472	236.5%	-2.0%	4,382	-2.0%	Doanh thu thương mại tăng mạnh trong năm 2025 nhờ vào hoạt động trung gian thương mại của PVT trong bối cảnh đẩy mạnh các dự án dầu khí nội địa.
Lợi nhuận gộp	2,444	2,368	-5.7%	-3.1%	2,628	3.5%	11.0%	2,823	7.4%	
Biên lợi nhuận gộp	20.8%	16.1%	-5.7 đpt	-4.7 đpt	16.9%	-4.2 đpt	0.8 đpt	17.4%	0.5 đpt	Biên lợi nhuận gộp suy giảm chủ yếu đến từ sự sụt giảm của mảng vận tải và thương mại.
Dịch vụ vận tải	21.8%	21.4%	-1.8 đpt	-0.4 đpt	21.9%	-0.4 đpt	0.5 đpt	22.1%	0.2 đpt	Điều chỉnh giảm do chi phí vận hành, cung ứng tàu và thuê ngoài mảng vận tải tăng nhanh hơn so với dự phóng trước đây.
FSO/FPSO	42.1%	43.0%	4.4 đpt	0.9 đpt	43.2%	4.5 đpt	0.2 đpt	43.4%	0.2 đpt	
Thương mại & khác	2.9%	1.4%	-2.6 đpt	-1.5 đpt	1.4%	-2.6 đpt	0.0 đpt	1.4%	0.0 đpt	Điều chỉnh giảm biên lợi nhuận do các chi phí mua ngoài bao gồm neo đậu, bảo trì - bảo dưỡng, dịch vụ logistics phụ trợ khi tàu hoạt động quốc tế, chi phí dịch vụ ngoài khác gia tăng

Chi phí bán hàng	17	13	-18.8%	-20.3%	20	17.6%	51.3%	21	4.5%	Chi phí nhân công và chi phí khác tăng theo mở rộng quy mô đội tàu so với dự phóng cũ của chúng tôi.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	489	485	14.1%	-0.8%	498	11.9%	2.8%	578	16.1%	
Thu nhập tài chính	307	317	16.1%	3.5%	357	25.3%	12.6%	395	10.6%	Điều chỉnh giảm do chi phí lãi vay giảm so với dự phóng gần nhất.
Chi phí tài chính	574	474	-17.9%	-17.5%	600	14.9%	26.6%	745	24.2%	
Thu nhập khác ròng	-83	21	-47.5%	n/a	22	-47.6%	6.5%	23	4.8%	
Lợi nhuận trước thuế	1,605	1,756	-4.4%	9.4%	1,913	-0.1%	8.9%	1,921	0.4%	
Lợi nhuận sau thuế	1,603	1,399	-4.4%	-12.7%	1,524	-0.1%	8.9%	1,531	0.4%	Lợi nhuận 2025 điều chỉnh giảm nhẹ để phản ánh biên lợi nhuận của PVT thu hẹp trong năm 2025 nhưng bắt đầu cải thiện từ 2026 do tiết giảm dần chi phí mua ngoài, giá nhiên liệu giảm và các chính sách tiết giảm chi phí của doanh nghiệp đạt hiệu quả.
Lợi nhuận ròng	1,093	1,119	-4.0%	2.4%	1,220	0.4%	8.9%	1,225	0.4%	

Nguồn: PVT, MBS Research

Kế hoạch mở rộng đội tàu đến năm 2030 là động lực thúc đẩy doanh thu chính yếu trong giai đoạn này

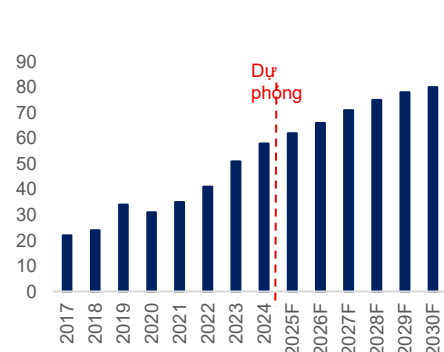
Tính đến cuối năm 2024, PVT sở hữu tổng cộng 58 tàu, gồm 3 tàu chở dầu thô, 24 tàu chở dầu thành phẩm/hóa chất, 18 tàu chở LPG/LNG, 12 tàu hàng rời và 1 FSO. Công ty đặt mục tiêu mở rộng lên 71 tàu vào cuối năm 2025, tuy nhiên đến hết tháng 9 mới chỉ đầu tư thêm 3 tàu mới (2 tàu hàng rời và 1 tàu LPG), cho thấy tiến độ mở rộng có phần chậm lại so với kế hoạch. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc thị trường vận tải dầu khí quốc tế hạ nhiệt sau giai đoạn tăng mạnh năm 2024, khiến hiệu quả khai thác giàn và giá thuê tàu quốc tế giảm, trong khi giá mua tàu cũ vẫn neo cao khiến PVT thận trọng hơn trong việc mở rộng để tránh chi phí đầu tư tăng quá nhanh. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng công ty vẫn sẽ đầu tư thêm ít nhất 1 tàu vào cuối năm, nâng tổng số tàu quản lý lên khoảng 62 chiếc, đảm bảo duy trì đà tăng trưởng quy mô đội tàu.

Trong giai đoạn tới, PVT sẽ ưu tiên đầu tư vào tàu chở dầu thành phẩm và hóa chất, nhóm tàu có biên lợi nhuận cao thứ hai sau dầu thô nhưng ít cạnh tranh hơn và ổn định hơn về nhu cầu. Song song đó, khi thị trường hàng rời đang có dấu hiệu phục hồi nhanh hơn vận tải dầu, công ty nhiều khả năng sẽ tiếp tục mở rộng loại tàu này để tận dụng cơ hội tăng doanh thu. Việc mở rộng và trẻ hóa đội tàu là yêu cầu mang tính cấp thiết, bởi tuổi trung bình đội tàu hiện khoảng 18 năm, cao hơn mức trung bình thế giới (11.9–14.2 năm). Nếu không đầu tư nâng cấp, PVT sẽ đối mặt nguy cơ giảm năng lực cạnh tranh trong khu vực. Về dài hạn, doanh nghiệp có thể xem xét mở rộng sang tàu chở dầu thô và hàng rời cỡ lớn (Aframax, Suezmax, VLCC) để cải thiện hiệu suất vận hành và do giá thuê tàu định hạn của các tàu quy mô lớn (Aframax, Suezmax, VLCC) sẽ cao hơn và có tốc độ phục hồi nhanh hơn so với các tàu kích thước nhỏ.

PVT đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên khoảng 100 chiếc vào năm 2030. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá tàu vẫn duy trì ở vùng cao, khiến chi phí đầu tư tăng đáng kể và tiến độ mở rộng chậm hơn kỳ vọng, chúng tôi cho rằng mục tiêu này khó có thể đạt được trọn vẹn. Thay vào đó, kịch bản hợp lý hơn là PVT đạt quy mô khoảng 80 tàu vào cuối năm 2030, phản ánh điều chỉnh phù hợp với điều kiện

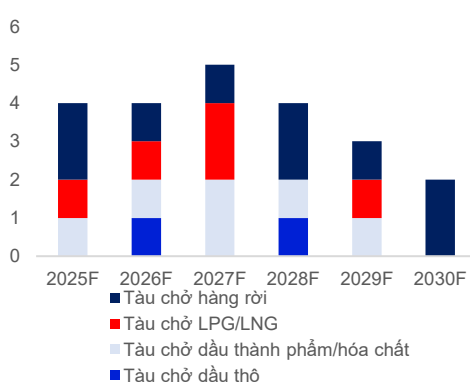
thị trường hiện tại nhưng vẫn đảm bảo động lực tăng trưởng tích cực và vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực vận tải dầu khí nội địa.

Hình 16: Dự phóng quy mô đội tàu của PVT đến năm 2030



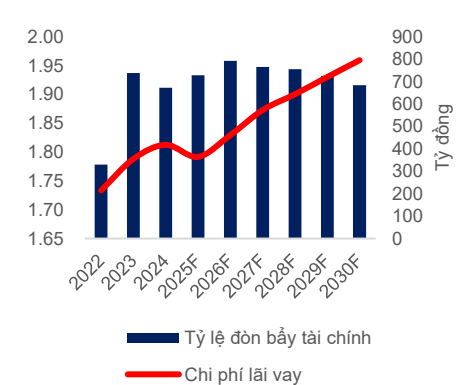
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 17: Giá định số tàu mua mới của PVT 2025F-2030F



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 18: Bức tranh tài chính của PVT đến 2030F



Nguồn: PVT, MBS Research

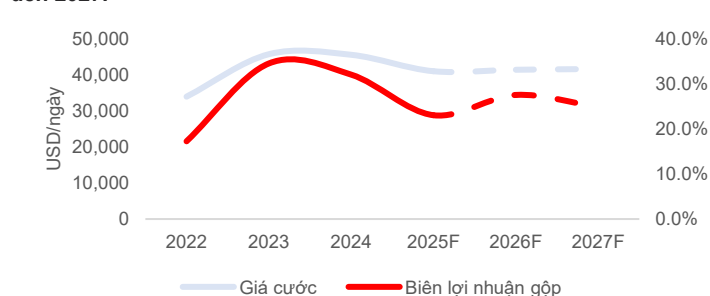
Giá thuê tàu định hạn nằm trong pha suy giảm giai đoạn sắp tới

Vận tải dầu thô: áp lực từ nhu cầu suy yếu

Theo Clarksons, tăng trưởng thương mại đối với vận tải dầu thô rất thấp trong những năm gần đây, điển hình là tốc độ tăng trưởng vào 0.8-1.2% trong năm 2024 và được dự báo chỉ đạt khoảng 0.5% trong năm 2025. Các tàu tanker (loại tàu thường dùng trong vận tải dầu thô) được dự báo tăng trưởng ở mức khiêm tốn giai đoạn 2025-2026, nhưng vẫn đạt mức trung bình 2.4%/năm, vượt qua tốc độ tăng trưởng nhu cầu thương mại. Kết hợp lại, chúng tôi nhận định áp lực giảm giá cước vận tải dầu thô sẽ tiếp tục hiện hữu cho đến hết năm 2025 và ổn định trong năm 2026. Tuy nhiên, do tàu cỡ lớn (VLCC, Suezmax) có ưu thế và rào cản mới nên diễn biến cước có thể ổn định hơn các loại nhỏ. Do PVT hầu như chỉ sở hữu tàu dầu thô Handysize và MR, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận mảng vận tải dầu thô sẽ suy giảm so với mức đỉnh nhưng dần phục hồi nhờ vào nhu cầu lọc hóa dầu nội địa và khu vực Nội Á vẫn khả quan. Chúng tôi đưa ra mức dự phóng cho mảng vận tải dầu thô của PVT giai đoạn 2025-2027 như sau:

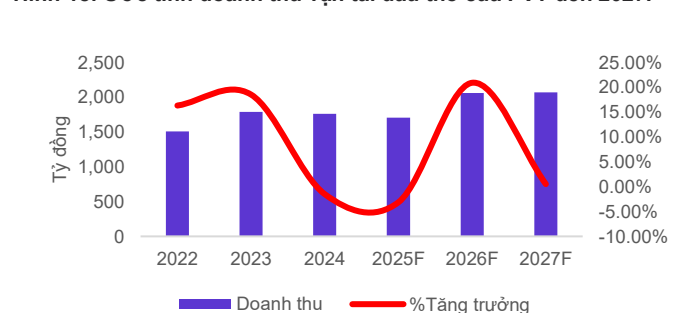
- Giá cước là 40,887; 41,296 và 41,502 USD/ngày (-10.0%/+1.0%/+0.5% svck), -1.0%/-1.4%/-1.9% so với dự phóng trước đây do điều chỉnh theo giá cước quốc tế do dự báo tăng trưởng yếu.
- Diễn biến doanh thu lần lượt là -3.1%/+20.9%/+0.5% svck và -2.6%/+18.0%/+22.0% so với dự phóng cũ chủ yếu nhờ kỳ vọng bổ sung thêm 1 tàu chở dầu trong năm 2026 của PVT,
- Biên LNG đạt 23.0%, 27.5% và 24.8%, -9.0%/+4.5/-2.7 đpt svck và -12.9/-7.2/-6.9 đpt so với dự phóng cũ do chi phí dịch vụ mua ngoài dự kiến neo kiến neo cao trong thời gian tới.

Hình 17: Giá cước và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thô dự phóng đến 2027F



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 18: Ước tính doanh thu vận tải dầu thô của PVT đến 2027F



Nguồn: PVT, MBS Research

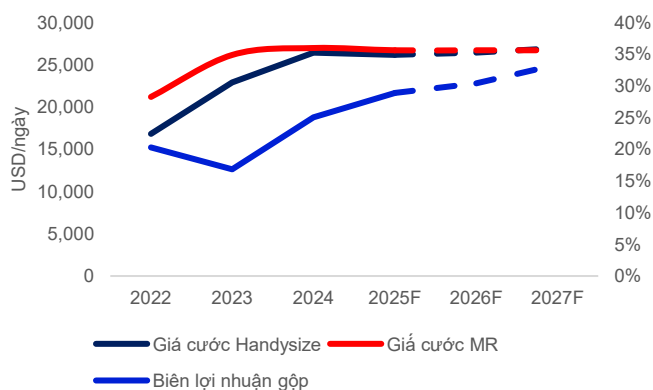
Vận tải dầu thành phẩm/hóa chất: triển vọng đến từ nội địa

Tăng trưởng thương mại của mảng vận tải hóa chất và dầu thành phẩm chậm lại, trong nửa đầu 2025 thị trường giảm 9% so với cùng kỳ do nhu cầu dầu thành phẩm yếu và nhập khẩu từ Trung Quốc giảm. Ngược lại, nguồn cung tăng nhanh do nhiều tàu hóa chất cũ được thay thế, khiến cung vượt cầu, dự báo cước vận tải giảm nhẹ trong năm 2025.

Dù thị trường quốc tế chịu áp lực, PVT ít chịu tác động nhờ (1) chủ yếu vận chuyển xăng dầu nội địa và châu Á với tuyến ngắn, hợp đồng dài hạn với BSR, PV Oil, Nghi Sơn; (2) nhu cầu xăng dầu châu Á 2025–2026 vẫn tăng 2–3%/năm, do Ấn Độ và Đông Nam Á, bù đắp phần suy yếu từ Trung Quốc. Chúng tôi đưa ra dự phóng đối với mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất như sau:

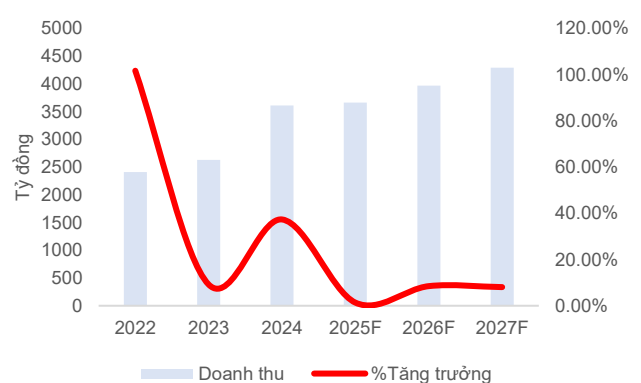
- Giá cước là 26,461; 26,592 và 26,857 USD/ngày (-1.0%/+1.0%/+2.0% svck), -6.3%/-5.3%/-5.3% so với dự phóng trước đây do tăng trưởng thương mại dầu thô yếu hơn dự kiến.
- Diễn biến doanh thu lần lượt là 1.3%/+8.5%/+8.1% svck và -13.7%/-11.3%/-8.0% so với dự phóng cũ chủ yếu do tăng trưởng đội tàu bị thu hẹp.
- Biên LNG đạt 28.9%, 30.4% và 33.4%, +3.8/+1.5/+3.0 đpt svck và +4.3/+6.5/+11.0 đpt so với dự phóng cũ.

Hình 19: Giá cước và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất dự phóng đến 2027F



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 20: Ước tính doanh thu vận tải dầu thành phẩm/hóa chất của PVT đến 2027F



Nguồn: PVT, MBS Research

Vận tải LPG & LNG: LPG gặp khó, LNG trở thành điểm sáng

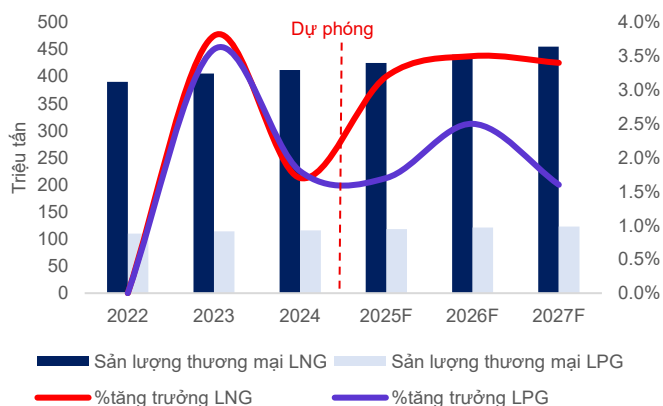
Tiềm năng thương mại của mảng vận tải LPG/LNG được Clarksons ghi nhận tương đối tốt trong dài hạn (sản lượng thương mại LNG dự báo tăng mạnh tới cuối thập niên) nhưng hiện tại vẫn có thách thức ngắn hạn vì nguồn cung tàu tăng và vài dự án bị trì hoãn. Lượng cung tàu chở LNG/LPG hiện đang đặc biệt mạnh (~9%/năm) do lượng tàu mới xuất xưởng từ đợt đặt hàng của các doanh nghiệp trước đây trong làn sóng LNG.

Chúng tôi đánh giá trong ngắn và trung hạn (2025-2027) mảng vận tải LPG của PVT cũng sẽ gặp khó khăn theo tình hình chung của thế giới khi giá cước suy giảm, đặc biệt lượng tàu VLGC/LPG tại châu Á cũng tăng cao gây áp lực lên giá tàu định hạn. Vì PVT có đội tàu LPG tương đối lớn (hiện 18 chiếc) nên có thể duy trì doanh thu ổn định nhưng biên lợi nhuận gộp thu hẹp. Về dài hạn LNG có thể trở thành động lực cải thiện mảng vận tải này của PVT nhờ vào các dự án điện khí nội địa hoàn tất FID và dần đi vào vận hành giúp nhu cầu vận chuyển LNG tăng lên. Tuy trong ngắn hạn 2025-2026 chúng tôi nhận định mảng này sẽ chưa có nhiều sự đột phá nhưng PVT có thể bổ sung đội

tàu LNG còn đang hạn chế của mình để đi tắt đón đầu xu hướng này và tạo đà tăng trưởng doanh thu cho những năm tới. Chúng tôi nhận định mảng vận tải LPG/LNG giai đoạn tới như sau:

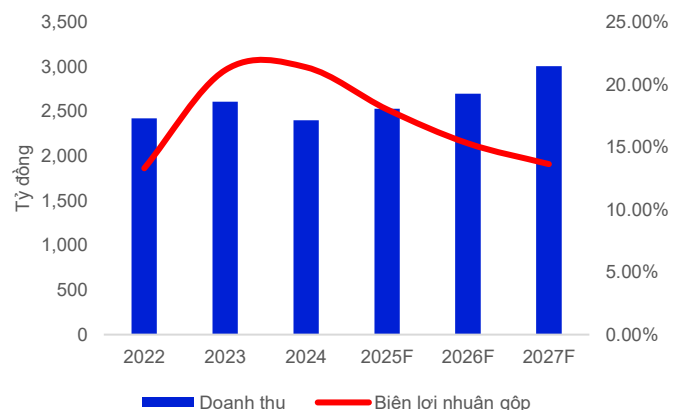
- Giá cước là 15,001; 15,046 và 15,121 USD/ngày (-5.0%/+0.3%/+0.5% svck), +3.7%/+3.5%/+4.0% so với dự phóng gần nhất nhờ triển vọng từ mảng LNG rõ nét hơn.
- Diễn biến doanh thu lần lượt là 5.4%/+6.6%/+11.5% svck và -6.1%/-3.2%/+3.1% so với dự phóng cũ.
- Biên LNG đạt 18.0%, 15.3% và 13.6%, -3.4/-2.7/-1.7 đpt svck và -3.5/-6.3/-7.5 đpt so với dự phóng cũ do ước tính giá vốn gia tăng khi doanh nghiệp khai thác thêm các tuyến quốc tế.

Hình 21: Dự phóng sản lượng thương mại LNG và LPG toàn cầu đến 2027F



Nguồn: Clarksons, Drewry, IEA, MBS Research

Hình 22: Ước tính doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải LPG và LNG của PVT



Nguồn: PVT, MBS Research

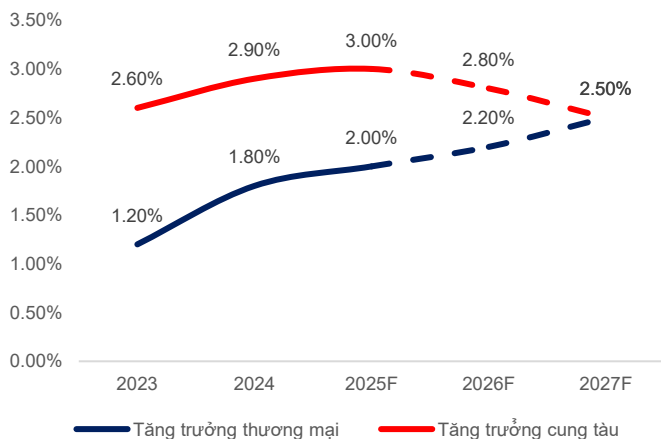
Vận tải hàng rời: chịu ảnh hưởng gián tiếp từ thị trường quốc tế

Theo Clarksons và BIMCO dự phóng, thị trường vận tải hàng rời toàn cầu đang trong giai đoạn phục hồi nhẹ nhưng thiếu bền vững, sau chu kỳ tăng mạnh 2021–2022. Tăng trưởng thương mại hàng rời dự kiến duy trì ở mức khiêm tốn 1.5–2.5%/năm trong giai đoạn 2025–2027, trong khi đội tàu hàng rời vẫn tăng khoảng 2.8–3.0%/năm, gây dư cung nhẹ cho thị trường. Động lực chính thúc đẩy tăng trưởng thương mại các năm sắp đến từ Ấn Độ và Đông Nam Á thông qua tăng nhập than và ngũ cốc, trong khi Trung Quốc giảm nhẹ nhu cầu quặng sắt và than do chuyển dịch sang năng lượng tái tạo. Trong bối cảnh áp lực nguồn cung tăng cao, tàu Handysize và Supramax (phục vụ tuyến khu vực châu Á - nội địa) chịu áp lực lớn nhất vì cạnh tranh cao và nhu cầu than, clinker và xi măng chững lại. PVT có đội tàu Handysize và Supramax chuyên chở hàng rời nội địa nên ít chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường quốc tế, nhưng vẫn bị tác động gián tiếp do giá cước chung giảm. Chúng tôi đánh giá triển vọng mảng hàng rời của PVT 2025F-2027F sẽ nằm ở mức trung tính do giá cước vận tải khó có sự cải thiện nhưng lợi thế doanh nghiệp nằm ở vận tải nội địa ổn định, chi phí thấp và các hợp đồng dài hạn giúp biên lợi nhuận PVT duy trì tốt hơn so với các doanh nghiệp thuần vận tải quốc tế. Bên cạnh đó, PVT có thể tăng cường đầu tư các tàu hàng rời kích thước lớn để tối ưu vận hành và hưởng lợi từ sự phục hồi thương mại trong dài hạn. Chúng tôi đưa ra nhận định giai đoạn 2025F-2027F như sau.

- Giá cước là 21,584; 21,627 và 21,735 USD/ngày (-8.0%/+0.2%/+0.5% svck), +3.7%/+3.5%/+4.0% so với dự phóng gần nhất.

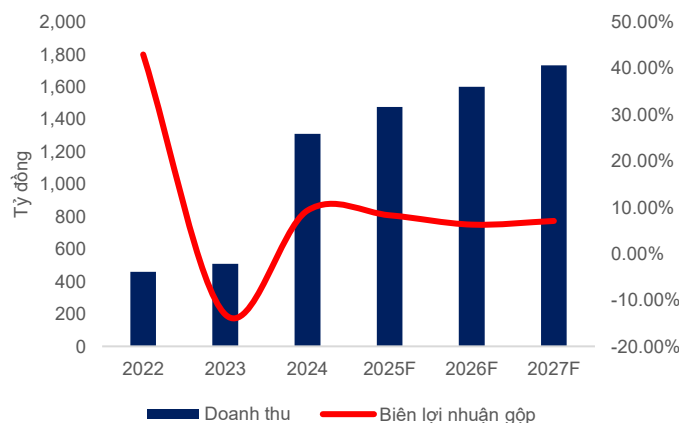
- Diễn biến doanh thu lần lượt là 12.7%/8.4%/8.3% svck và +62.5%/+60.2%/+45.3% so với dự phóng cũ khi doanh nghiệp tăng cường mảng vận tải hàng rời để tận dụng nhu cầu phục hồi dần của khi vực và đầu tư thêm tàu lớn nhằm tăng doanh thu.
- Biên LNG đạt 8.3%, 6.3% và 7.1%, -1.0/-2.0/+0.8 đpt svck và -9.4/-10.5/-10.5 đpt so với dự phóng gần nhất do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng nhanh.

Hình 23: Ước tính tăng trưởng thương mại và cung tàu chở hàng rời đến 2027F



Nguồn: Clarksons, BIMCO, MBS Research

Hình 24: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời của PVT



Nguồn: PVT, MBS Research

Áp lực tỷ giá: Trong nguy có cơ

Tính theo tỷ giá USD/VND do NHNN công bố, đồng VND đã mất giá khoảng 3.2% từ đầu năm và có thể đạt con số ~5% vào cuối 2025, gây áp lực lên hoạt động của PVT. Cuối Q2/2025, dư nợ ngoại tệ của PVT ở mức 1,568 tỷ đồng (chiếm 23.8% tổng nợ vay), chủ yếu là USD. Nếu VND mất giá 5%, chi phí lãi vay có thể tăng thêm khoảng 5–10 tỷ đồng/năm, tuy không đáng kể, nhưng rủi ro lớn nằm ở chi phí đầu tư đội tàu khi phần lớn tàu được mua bằng USD. Giai đoạn 2025–2027, tổng vốn đầu tư đội tàu dự kiến lần lượt là 3,669/3,648/3,617 tỷ đồng, do đó biến động tỷ giá có thể làm chậm tiến độ mở rộng đội tàu và ảnh hưởng tăng trưởng doanh thu.

Tuy nhiên, PVT cũng hưởng lợi từ doanh thu vận tải quốc tế được ghi nhận bằng USD khi mảng này chiếm 68,3% năm 2024 và dự kiến duy trì ~70% trong các năm tới. Với giả định USD/VND tăng 5%/năm, doanh thu PVT có thể được hỗ trợ thêm 300–500 tỷ đồng/năm, bù đắp phần lớn chi phí tăng do biến động tỷ giá.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025F	2026F	2027F		2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11,732	14,687	15,569	16,268	LN trước thuế	1,868	1,756	1,913	1,921
Giá vốn hàng bán	(9,288)	(12,320)	(12,941)	(13,445)	Khấu hao	1,799	1,573	1,608	1,663
Lợi nhuận gộp	2,444	2,368	2,628	2,823	Thuế đã nộp	(299)	(356)	(388)	(390)
Chi phí quản lý DN	(489)	(485)	(498)	(578)	Các khoản điều chỉnh khác	370	-	-	-
Chi phí bán hàng	(17)	(13)	(20)	(21)	Thay đổi VLD	(1,169)	(328)	(105)	(19)
LN từ HĐKD	1,938	1,870	2,110	2,223	LCTT từ HĐKD	2,568	2,644	3,028	3,175
EBITDA thuần	3,737	3,442	3,718	3,887	Đầu tư TSCĐ	(3,966)	(2,292)	(3,648)	(3,737)
LN trước thuế & lãi vay	1,938	1,870	2,110	2,223	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	306	-	-	-
Thu nhập lãi	307	317	357	395	Các khoản khác	343	(531)	(144)	(101)
Chi phí tài chính	(574)	(474)	(600)	(745)	LCTT từ đầu tư	(3,317)	(2,823)	(3,792)	(3,838)
Thu nhập ròng khác	(83)	21	22	23	Thu từ PH CP, nhận góp VCSI	141	-	-	-
TN từ các Cty LK & LD	17	21	23	24	Tiền vay ròng nhận được	2,736	842	1,363	-
LN trước thuế	1,605	1,756	1,913	1,921	Dòng tiền từ HĐTC khác	(1,809)	-	-	955
Thuế TNDN	(2)	(356)	(388)	(390)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(152)	(356)	(356)	(356)
Lợi nhuận sau thuế	1,603	1,399	1,524	1,531	LCTT từ hoạt động TC	916	486	1,007	599
Lợi ích cổ đông thiểu số	(376)	(280)	(305)	(306)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	979	1,152	1,459	1,702
Lợi nhuận ròng	1,226	1,119	1,220	1,225	LC tiền thuần trong năm	173	307	242	(63)
Chi trả cổ tức	-	(356)	(356)	(356)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,152	1,459	1,702	1,639
Lợi nhuận giữ lại	1,226	763	864	869					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025F	2026F	2027F		2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	1,152	1,459	1,702	1,639	Tăng trưởng doanh thu thuần	22.8%	25.2%	6.0%	4.5%
Đầu tư ngắn hạn	3,357	3,966	4,204	4,392	Tăng trưởng EBITDA	34.9%	-7.9%	8.0%	4.5%
Phải thu khách hàng	1,080	1,408	1,493	1,560	Tăng trưởng LN từ HĐKD	37.0%	-3.5%	12.9%	5.4%
Hàng tồn kho	331	439	461	479	Tăng trưởng LN trước thuế	3.6%	9.4%	8.9%	0.4%
Các tài sản ngắn hạn khác	728	1,016	1,155	1,206	Tăng trưởng LN ròng	26.1%	2.4%	8.9%	0.4%
Tổng tài sản ngắn hạn	6,648	8,289	9,014	9,276	Tăng trưởng EPS	23.0%	-2.3%	6.5%	0.4%
Tài sản cố định	12,060	12,780	14,820	16,893	Biên LN gộp	20.8%	16.1%	16.9%	17.4%
Tài sản vô hình	2	2	1	1	Biên EBITDA	31.9%	23.4%	23.9%	23.9%
Xây dựng cơ bản dở dang	7	-	-	-	Biên LN ròng	10.5%	7.6%	7.8%	7.5%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	16.9%	13.7%	13.3%	12.0%
Đầu tư vào công ty LDLK	147	151	156	160	ROAA	6.6%	5.3%	5.1%	4.7%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	66	66	66	66	ROIC	7.1%	5.8%	5.6%	5.1%
Tài sản dài hạn khác	928	1,025	1,079	1,131	Vòng quay tài sản	62.8%	69.7%	65.6%	61.8%
Tổng tài sản dài hạn	13,210	14,023	16,121	18,252	Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	31.8%	29.2%	29.1%
Tổng tài sản	19,858	22,312	25,136	27,528	Tổng nợ vay/VCSH	66.1%	66.8%	70.6%	70.9%
Vay & nợ ngắn hạn	1,488	2,028	2,451	2,972	Nợ vay ròng/VCSH	55.0%	54.1%	57.4%	59.3%
Phải trả người bán	873	1,021	1,065	1,107	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	28.8%	28.0%	29.3%	30.5%
Phải trả ngắn hạn khác	1,353	1,602	1,698	1,774	Khả năng thanh toán lãi vay	4.6	5.1	4.6	3.9
Tổng nợ ngắn hạn	3,714	4,652	5,215	5,853	Số ngày phải thu	34	35	35	35
Vay & nợ dài hạn	5,376	5,678	6,617	7,052	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	13	13	13	13
Các khoản phải trả khác	379	441	467	488	Số ngày phải trả tiền bán	34	30	30	30
Tổng nợ dài hạn	5,754	6,118	7,084	7,540	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.8	1.8	1.7	1.6
Tổng nợ	9,469	10,770	12,299	13,393	Khả năng thanh toán nhanh	1.7	1.7	1.6	1.5
Vốn điều lệ	3,560	3,560	3,560	3,560	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.2	1.2	1.1	1.0
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	EPS (đồng/cp)	3,609	3,144	3,426	3,440
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	BVPS (đồng/cp)	21,682	24,267	27,193	30,127
LN giữ lại	1,974	2,841	3,829	4,817	P/E (lần)	4.8	5.5	5.1	5.1
Các quỹ thuộc VCSH	1,757	1,810	1,864	1,920	P/B (lần)	0.8	0.7	0.6	0.6
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	Tiền mặt ròng/cp	6,428	6,428	7,229	7,351
Vốn chủ sở hữu	7,719	8,639	9,681	10,725	Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	4.3%	4.3%
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,670	2,903	3,156	3,410					
Tổng vốn chủ sở hữu	10,389	11,542	12,837	14,135					
Tổng nợ và VCSH	19,858	22,312	25,136	27,528					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2024 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOẢNG NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>